

非银金融行业跟踪周报（20230130~0205）

全面注册制春风已至，看好创投、券商、金融科技！

增持（维持）

2023年02月05日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：估值触底，静待花开。**我们认为宏观经济复苏节奏、2023年1月经济数据将影响券商板块整体走势，券商2023Q1业绩将影响券商个股股价走势。1)市场波动业绩承压，预计2023年业绩迎来拐点。2022Q1~3上市券商营业收入同比-20.6%，归母净利润同比-29.7%。随着政策利好逐步落地、经济复苏带动市场情绪回暖，我们预计证券行业2023年将实现归母净利润1708亿元（同比+19.8%）。2)全面注册制呼之欲出，利好券商投行业务链（投行、研究、投资、做市等），相关配套政策值得期待。3)估值底部区间，静待估值修复行情。当前券商估值逼近板块二十年的底部（2018年10月证券板块PB为1.02，处于历史分位数底部），下行空间有限；预计随着权益市场景气度回升、央企估值逐渐回归合理水平，证券板块将迎来估值修复。**保险：2023年开门红实际表现略超预期，竞品收益率下行及居民防御性储蓄资源上升是核心原因，负债端底部反转预期迹象逐步显现。**疫情防控放开深化，长痛不如短痛，微观出行数据恢复超预期，新单有望实现触底回升，扭转近三年新单复苏颓势。2022Q3货币政策执行报告明确了后续货币政策目标为实现宽信用，2022Q2以来的超宽松的货币环境将逐步收敛。随着防疫政策优化对于经济修复的预期升温，叠加宽信用效果逐步显现，长端利率与权益市场有望迎来共振向上催化。**金融科技：乘信息安全之风，破科技金融之浪。**1)大型平台频获利好，金融科技暖风渐近，互联网金融或将进入常态化监管。2)信息安全政策发力，国产化替代进程加速，金融信创直接受益。3)注册制改革深化，券商投行业务逻辑及范围或将出现重大变化，相关金融IT基础设施将迎来新一轮更新换代需求。4)财富管理机遇凸显，驱动头部券商持续强化科技投入；智能投顾等创新产品逐渐推广，金融科技行业成长空间进一步被打开。**东吴非银推荐板块排序：证券/保险。①证券板块推荐个股组合：建议关注【东方财富】、【广发证券】、【东方财富】；②保险板块推荐个股组合：【中国平安】、【中国太保】和【中国人寿】。**

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	11,048	29.17%	-17.95%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,265	39.12%	12.41%
两融余额（亿元）	15,514	-0.53%	+0.83%
基金申购赎回比	1.07	1.03	1.20
开户平均变化率	97.16%	120.68%	6.77%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额2022同期比为2023年初至今日均相较于2022年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022年同期比分别为上周与2022年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1)股票发行注册制改革正式启动。**中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见，我们认为，我国资本市场在全面注册制下将迎来深刻变革，创投机构直接受益，券商投行业务链将迎来利好，券商财富管理将受益，注册制为金融IT贡献业绩增量。2)统一注册制下各版块发行承销规则。中证协制定形成《证券公司首次公开发行证券承销业务规则(征求意见稿)》，旨在加强行业自律管理，规范发行承销行为，落实承销商责任，以适应全面注册制发展需要。

■ **风险提示：**1)宏观经济不及预期；2)政策趋紧抑制行业创新；3)市场竞争加剧。

行业走势



相关研究

《行业点评：全面注册制加速，看好创投、券商、金融科技！》

2023-02-01

《全面看好非银板块》

2023-01-29

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 股票发行注册制改革正式启动	7
2.2. 中证协：统一注册制下各版块发行承销规则	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 交易所债券市场正式启动债券做市业务	9
3.2. 银保监会发布《关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见》	9
3.3. 人身险保险公司分类实施监管	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....4

图 2: 2021/01~2023/01 月度股基日均成交额（亿元）5

图 3: 2021/03~2023/02 日均股基成交额（亿元）5

图 4: 2019.01.02~2023.02.02 沪深两市两融余额（单位：亿元）5

图 5: 2021.01.04~2023.02.03 基金申购赎回情况6

图 6: 2021.01.04~2023.02.03 预估新开户变化趋势6

图 7: 2021.01.08~2023.02.03 证监会核发家数与募集金额7

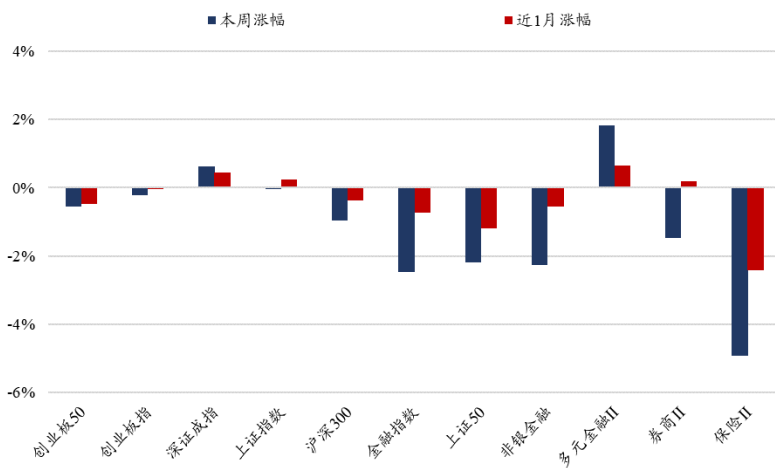
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 02 月 03 日，本周（01.30-02.03）上证指数下跌 0.04%，金融指数下跌 2.46%。非银金融板块下跌 2.28%，其中券商板块下跌 1.47%，保险板块下跌 4.93%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 02 月 03 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 0 点；IF2206.CFE 贴水 0 点；IF2209.CFE 贴水 0 点。

图1：市场主要指数涨跌幅

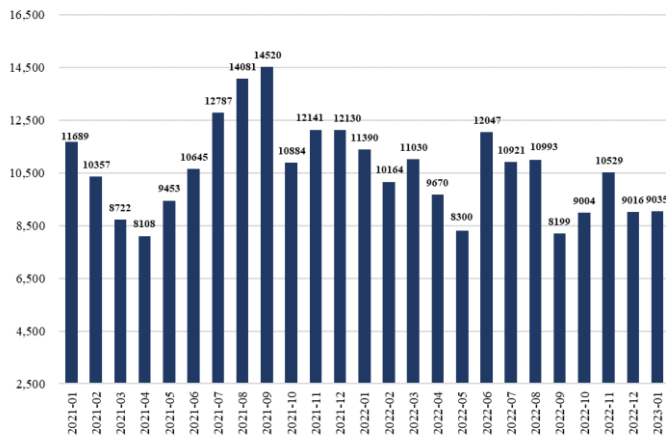


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2023 年 02 月 03 日，本周股基日均成交额 11047.85 亿元，环比+29.17%。年初至今股基日均成交额 9345.16 亿元，较去年同期同比-17.95%。2023 年 1 月中国内地股基日均同比-20.67%。

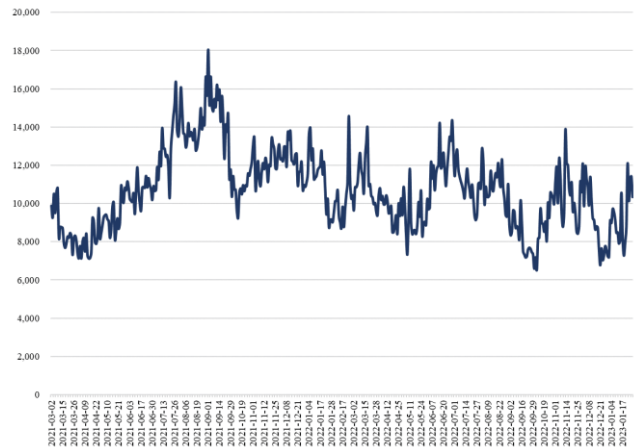
图2: 2021/01~2023/01 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 数据为中国内地股基日均成交额

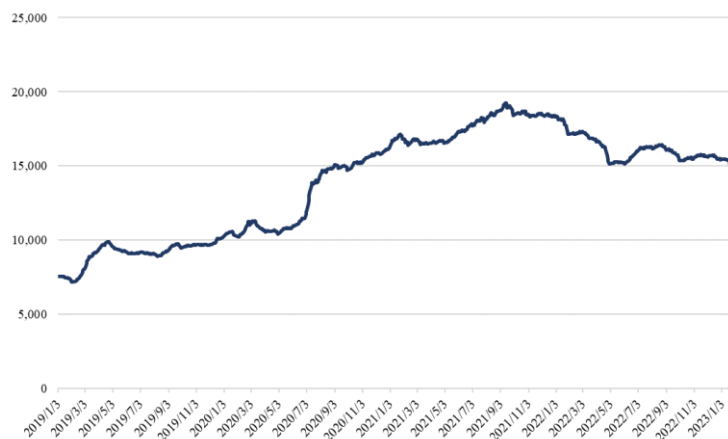
图3: 2021/03~2023/02 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 02 月 02 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15514/14577/937 亿元, 较月初分别+0.37%/+0.32%/+1.24%, 较年初分别+0.40%/+0.57%/-2.03%。

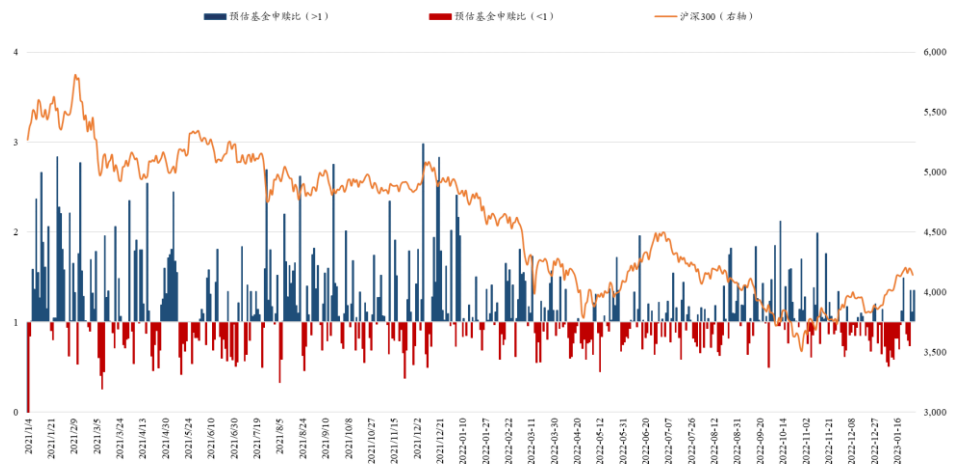
图4: 2019.01.02~2023.02.02 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2023 年 02 月 03 日, 近三月 (2022 年 11 月~2023 年 2 月) 预估基金平均申赎比为 0.96, 预估基金申赎比的波动幅度达 32.52%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 02 月 03 日, 本周 (01.30-02.03) 基金申购赎比为 1.07, 上周为 1.03; 年初至今平均申购赎比为 0.89, 2022 年同期为 1.2。

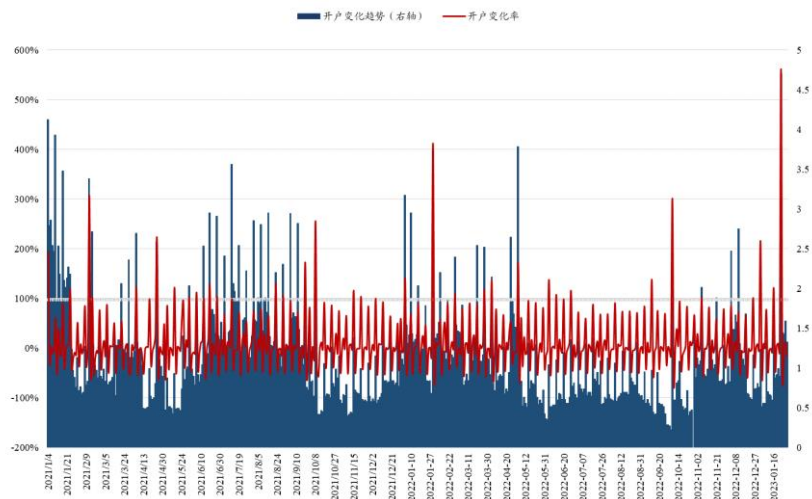
图5: 2021.01.04~2023.02.03 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至2023年02月03日,近三月(2022年11月~2023年2月)预估证券开户平均变化率为16.29%,预估证券开户变化率的波动率达86.77%,市场情绪不稳定。截至2023年02月03日,本周(01.30-02.03)平均开户变化率为97.16%,上周为120.68%;年初至今平均开户变化率为39.04%,2022年同期为6.77%。

图6: 2021.01.04~2023.02.03 预估新开户变化趋势

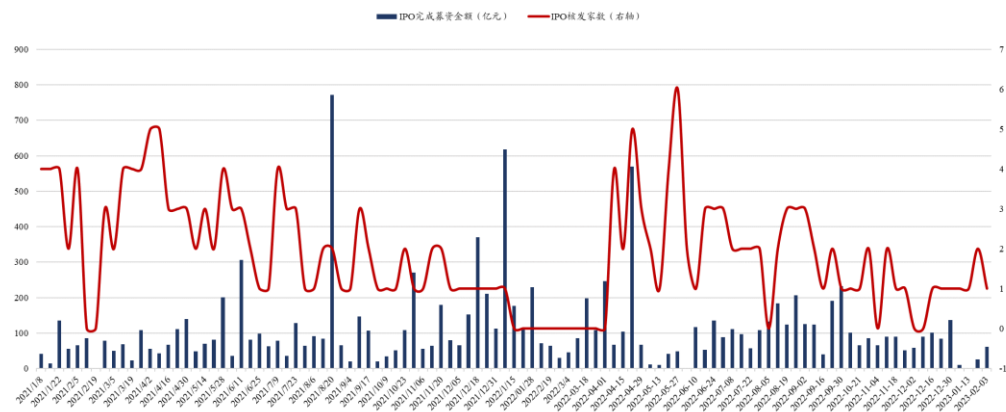


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周 IPO 核发家数 1 家; IPO/再融资/债券承销规模环比 142%/-62%/-55%至 61/134/874 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 5/6/344 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 98 亿元/873 亿元/4522 亿元,同比-91%/74%/-30%; IPO/再融资/债承家数分别为

12/34/1520 家。

图7：2021.01.08~2023.02.03 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 股票发行注册制改革正式启动

事件：2023 年 2 月 1 日，全面实行股票发行注册制改革正式启动。中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见，多层次资本市场进一步完善。

本次全面注册制改革主要包含以下要点：1) 发行上市审核注册机制进一步优化。证监会将在 20 个工作日内对发行人的注册申请作出是否同意注册的决定（此前无明确要求）。2) 主板交易制度进一步改进。一是新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，第 6 个交易日起日涨跌幅限制继续保持 10% 不变（此前主板首日 44%，此后为 10%，ST 股票为 5%）。二是优化盘中临时停牌制度。三是新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围。3) 强调放管结合，强化市场约束和法治约束。加强事前事中事后的全过程监管，在“放”的同时加大“管”的力度，督促各市从主题归位尽职，营造良好市场生态，把选择权交给市场。

投资建议：我国资本市场在全面注册制下将迎来深刻变革，里程碑意义重大，我们建议关注以下四类方向：1) 创投机构直接受益。注册制为“募投管退”疏通最后一环，提升创投机构资金周转率，为业绩打开增量空间，建议关注聚焦专精特新行业的【四川双马】。2) 券商投行业务链将迎来利好。注册制为市场募集规模以及券商投行业务收入提供增量资金，促推券商提高自身的承销、定价和销售能力，未来投行、研究、投资、做市等配套政策值得期待，建议关注投行业务突出的【国金证券】。3) 券商财富管理将受益。注册制为市场带来新的活力，交投活跃度有望进一步提升，但与此同时 A 股“新

陈代谢”机制将趋于完善，市场对于投资者的投研能力将提出全新要求，A股机构化趋势有望加速，首推最具成长性的零售券商龙头【东方财富】，市场回暖预期下建议关注具有财富管理特色的公司【广发证券】、【东方证券】、【长城证券】、【兴业证券】。4)注册制为金融IT贡献业绩增量。注册制推动金融IT基础设施迎来新一轮更新换代，回顾历史资本市场重大变革往往伴随着金融IT公司收入的加速上升，首推金融IT行业龙头【恒生电子】，建议关注【财富趋势】、【同花顺】、【指南针】。

风险提示：1) 市场活跃度不及预期；2) 政策推进不及预期。

2.2. 中证协：统一注册制下各版块发行承销规则

事件：为适应全面实施注册制发展需要，进一步加强行业自律管理，规范发行承销行为，落实承销商责任，中证协对原《首次公开发行股票承销业务规范》《注册制下首次公开发行股票承销规范》《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行与承销特别条款》《首次公开发行股票配售细则》进行了整合优化，制定形成《证券公司首次公开发行股票承销业务规则(征求意见稿)》，并于近日征求行业意见。

《征求意见稿》总结吸收了科创板、创业板注册制试点中发行承销业务自律管理实践经验，加强了承销商自律管理，并统一了注册制下各板块发行承销规则，形成简明清晰的证券公司承销业务自律管理规则体系。《承销规则》共六章七十二条，包括总则、路演推介、发行与配售、投资价值研究报告、自律管理、附则等。主要内容有四个方面：一是明确路演推介的要求、二是规范发行定价与配售行为、三是提高投资价值研究报告质量、四是切实加强自律管理。

明确路演推介要求。规则细化了发行人和主承销商在首次公开发行证券、向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市的发行承销业务路演推介过程中推介方式、推介范围；明确了向参与战略配售的投资者、网下投资者、公众投资者推介的具体要求，强化证券分析师路演推介作用，帮助网下投资者更好地了解发行人基本面、行业可比公司、发行人盈利预测和估值情况；规定了主承销商聘请律师的相关要求。

规范发行定价与配售行为。规则细化了主承销商对网下投资者的核查要求，规范主承销商对网下投资者报价进行簿记建档场所及管理的要求；规定了主承销商可以设置配售决策委员会，并明确委员会的组织构成、履行职责程序，细化配售原则的制定要求以及对参与战略配售的投资者、保荐机构相关子公司跟投等出具承诺函的核查要求；细化了关于发行人和主承销商发行方案中采用超额配售选择权的规定，并进一步明确主承销商义务，规范配售行为，督促其加强配售过程管理。

加强投资价值研究报告质量规范。规则明确了主承销商提供投资价值研究报告的具体要求，要求报告内容应至少包括盈利预测、发行人分析、发行人所在行业分析、募投项目分析、可比上市公司分析(如有)、风险提示六个部分，可根据需要选择是否给出估

值分析结论,并细化了相关内容的具体要求;对报告的提供方式、撰写原则、内部制度、证券分析师行为等作出规定,切实提高报告独立性、专业性、实用性,引导其发挥定价引导作用。

加强承销商自律管理。规则明确了承销商应当向协会报送路演推介活动的初步方案、发行承销总结报告、超额配售选择权实施情况报告(如有)、投资价值研究报告及总结情况,加强承销商路演推介、发行与配售环节管理,落实承销商责任;明确了协会建立股票发行与承销观察员机制,督促承销商履职尽责,并向行业积极推广发行与承销示范实践,引导行业对标提升;明确承销商存档备查的承销资料要求与协会现场检查事项,加强自律检查标准管理;明确对违法违规行为的责任追究,净化行业生态。

投资建议:我国资本市场在全面注册制下将迎来深刻变革,《证券公司首次公开发行股票承销业务规则(征求意见稿)》旨在适应全面实施注册制发展需要,进一步加强行业自律管理,规范发行承销行为,落实承销商责任。注册制为市场募集规模以及券商投行业务收入提供增量资金,促推券商提高自身的承销、定价和销售能力,建议关注投行业务突出的【国金证券】。

风险提示: 1)宏观经济不及预期; 2)政策执行效果待检验。

3. 公司公告及新闻

3.1. 交易所债券市场正式启动债券做市业务

为推进债券市场高质量发展,提升市场活力,完善价格发现机制,近年来,证监会持续指导沪深交易所加强二级市场建设有关工作。目前债券做市业务各项准备工作已全部就绪,将于2月6日正式启动,首批共有12家证券公司参与做市。

债券做市业务已成为国际市场普遍采用的交易机制。推出债券做市业务,一方面有利于降低流动性溢价和债券发行成本,完善交易所债券市场功能,进一步发挥债券市场对实体经济的支持作用;另一方面有利于提高定价效率,形成能更加准确反映市场供求关系的债券收益率曲线,为市场定价提供基准参考。

下一步,证监会将认真贯彻落实党的二十大提出的“健全资本市场功能,提高直接融资比重”的部署,持续加强交易所债券市场建设,指导沪深交易所平稳有序开展债券做市业务,更好服务经济高质量发展。

3.2. 银保监会发布《关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见》

为彰显保险的风险管理特征,满足社会公众对财险业风险减量服务的需求和期盼,

推动风险减量服务高质量发展，中国银保监会发布《关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见》。

《意见》指出，财产保险业要深刻认识和把握开展风险减量服务的重要意义，坚持回归保险本源，始终以服务人民群众和经济社会为出发点和落脚点，坚持依法合规服务底线，统筹谋划，不断提升风险减量服务水平。

各公司要扩展服务内容，积极协助投保企业开展风险评估等风险减量工作；要拓宽服务范围，在责任险、车险、农险等各类财产险业务中积极提供风险减量服务。鼓励各公司丰富风险减量服务提供形式，提升服务的可获得性和便利性；组建服务团队或委托专业第三方机构，做深做实做细服务内容；延伸至投保企业上下游产业，为客户提供一站式服务方案。根据自身条件研究制定风险减量服务总体规划，逐步探索推进。鼓励各公司加强内控管理、人才建设、信息化建设，创新科技应用，推动基础研究，不断夯实风险减量服务基础。各公司要依法开展风险减量服务，与投保企业协商一致，严格按照会计准则进行账务处理，做好消费者权益保护，不得存在虚假宣传、违规承诺、强制捆绑销售、通过风险减量服务套取费用以及非法买卖、泄露信息等违法违规行为。

各银保监局要统筹多方资源，不断配合优化财险业风险减量服务政策环境，指导财险公司提高服务质效。保险学会要加大人才培养力度，保险行业协会要加强行业交流与业务宣传，促进财险业风险减量服务持续、健康发展。

3.3. 人身险保险公司分类实施监管

2023年2月2日，银保监会人身险部下发《人身保险公司分类监管办法（征求意见稿）》，拟将人身险保险公司分为I类、II类、III类、IV类和V类5个类别，监管部门依据分类结果采取相应监管政策或监管措施。

《征求意见稿》拟从公司治理、业务经营、资金运用、资产负债管理、偿付能力管理以及其他方面六个维度评定综合风险水平等级。监管机构会将人身险保险公司的分类结果以及适当的监管措施等通报给人身险保险公司，分类结果每两年调整一次。

监管思路一脉相承。五大分类有助于监管集中监管资源，通过分类监管的方式对高风险机构进行集中监管，增强监管效能。监管机构将根据分类结果调整人身险公司经营业务范围、经营区域以及资金运用业务。

3.4. 上市公司公告

- 1、**海通证券**：发布公告称，收到任澎提交的书面辞职报告，任澎因年龄原因提出辞去公司董事、董事会发展战略与 ESG 管理委员会委员和副总经理的职务。
- 2、**拉卡拉**：股东孙陶然累计质押股数为 2870 万股，占其所持股份比例为 51.94%。孙浩然累计质押股数约为 1884 万股，占其所持股份比例为 67.09%。
- 3、**中国太平**：中国太平发布 2022 年年度业绩预减公告，根据初步估算，本集团 2022 年年度之股东应占溢利预计与去年同期(“2021 年年度”)相比减少约 64%。2021 年年度的股东应占溢利为 75.14 亿港元。
- 4、**南京证券**：发布公告称，因工作安排调整，南京证券股份有限公司全资子公司南京蓝天投资有限公司（以下简称“蓝天投资”）董事长暨法定代表人由蒋晓刚先生变更为许建先生。蓝天投资已于近日办理完毕相关工商变更登记手续，并取得了新的营业执照。
- 5、**新华保险**：公司召开第八届董事会第一次会议，审议通过《关于选举公司第八届董事会董事长的议案》，选举李全担任公司第八届董事会董事长。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期;
- 2) 政策趋紧抑制行业创新;
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>